

# BRICS 諸国の‘脱ドル化’策 の現実と中国の対外金融の 限界

—中国は「ドル本位制」下の「最後の貸し手」か—

鳥 谷 一 生\*

---

---

## 要 旨

コロナ禍とウクライナ危機を契機に、いわゆる BRICS 諸国の‘脱ドル化’の試みが報じられている。

他方、この間人民元「国際化」と併せて世界から注目されてきた「一帯一路」であるが、これを金融面で担った中国の政策性銀行の開発金融は、近年大きな落ち込みを見せている。しかも、2022年春以降の金利引き上げは、AIIBやNDBの開発融資にも影響を与えているようである。

本稿は、BRICS 諸国の‘脱ドル化’策の限界について考察し、中国の開発金融の内実については、主にボストン大学の研究チームの成果を参照にしながら、その現実について明らかにしていく。

キーワード：BRICS、‘脱ドル化’、人民元「国際化」、債務のわな、一帯一路、AIIB、NDB

---

---

## はじめに

2008年のアメリカ発世界金融危機から15年を経た今日、コロナ禍とウクライナ危機を契機に、「ドル本位制」が揺らいでいる。要因は次の二つである。

第一に、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻を契機に、アメリカ政府がロシアの対外決済をSWIFT（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, 国際銀行間通信協会）から外し、併せてロシア政府・中央銀行のドル建資産の凍結を決定したことである。またEU及びECBも、ロシア政府・中央銀行のユーロ建資産を凍結し、ユーロ建国際取引を禁じた。これに対しロシアは、中国・人民元を国際決済手段として大々的に利用するようになり、今日モスクワ為替市場で取引される最大の外貨は人民元となっ

---

\* 京都女子大学 教授

ている<sup>1)</sup>。事態の推移を受けて、いわゆるインドやアラブ諸国も、中国との間で人民元建貿易取引を進め、総じてBRICS<sup>2)</sup> 諸国の‘脱ドル化’の試みが報じられるようになった<sup>3)</sup>。

第二に、2022年3月以降、インフレ抑制策としてFRBが段階的に金利を引き上げたことである。その背景には、2020年春以降蔓延するコロナ禍への対応として、アメリカ政府・FRBが巨額の流動性を供給してきたことがある。しかも、2018年に始まった米中貿易摩擦により、既に変調を来していたグローバル・サプライ・チェーンは、コロナ禍のために各所で寸断される一方で、国内の労働市場では対人サービスを敬遠したベビー・ブーマー世代の大量退職に直面し、アメリカ国内では「賃金－物価」のスパイラル的上昇が続いてきた。景気過熱によるインフレ高進を懸念したFRBは、2022年3月政策金利であるF.F.金利の誘導目標をそれまでの0.00～0.25%から0.25ポイント引き上げ、ゼロ金利政策と量的緩和策を終了させた。そして2023年5月初め、FRBは2022年3月以来10度目となる金利引き上げを決定し、F.F.金利の誘導目標を5.00%～5.25%に設定した<sup>4)</sup>。

だが、アメリカの金利引き上げは、ドル建貿易金融をはじめとするドル・ファイナンスのコストを引き上げ、この面で新興経済諸国や発展途上諸国 (Emerging and Developing Countries, 以下EMDCs) の‘ドル離れ’を引き起こすプッシュ要因となっている<sup>5)</sup>。

このように、アメリカ商業銀行のドル建決済勘定の振替機能に支えられた「ドル本位制」は、FRBの一国中心主義的金利政策によって、アメリカ国内はもとより、世界のドル建国際金融システムにも危機のリスクを拡散しているのが現実である<sup>6)</sup>。一国の国民通貨に過ぎないドルが国際通貨であることの矛盾であり、ここにBRICSやグローバル・サウスといわれる諸国による‘脱ドル化’の相次ぐ試みが出てくるもう一つの理由がある。

もっとも、コロナ禍によるグローバル・サプライ・チェーンの寸断により、今日EMDCsの経済は甚大な影響を受け、外貨収入の獲得に行き詰まり、債務返済に窮しているのが現実である。そのため、この間人民元「国際化」と併せて‘中国版国際経済秩序 (China-led International Economic Order)’の構築として世界から注目されてきた「一帯一路 (Belt

1) Mooney (2023).

2) BRICSの呼称は、アメリカの投資銀行Goldman SacksのJim O'Neillが、2001年11月に‘Building Better Global Economic BRICS’としてレポートを発表したことに由来する。その後小文字sにはSouth Africaが納まり、今日の呼称となった。

3) Bertaut, *et. al.* (2023). 上記Yellen長官の発言が報道された同日、FRBリサーチ・チームは国際通貨としてのドルの安定性についてレポートを発表している。BRICS諸国の脱ドル化策がアメリカ側に一定の衝撃を与えた証左であろう。もっとも、レポート自体の分析手法と帰結に新規性はない。

4) この間長きにわたって低金利の資金運用環境を与件としてきたアメリカの銀行・金融機関において、金利引き上げによる債券等証券価格の下落でバランス・シートは悪化し、2023年春以降、今度はシリコン・バレー銀行等中規模銀行の相次ぐ破綻が起きている。もっとも、この種のことは、今回が初めてではない。1980年代前半、いわゆるレーガノミクス下、当時FRB議長であったヴォルカーは、インフレ抑制を目的に高金利政策をとった。そのため、預金金利の上限規制であるレギュレーションQが課せられた銀行預金から自由金利の証券化商品へと資金シフトが生じていた (金融のデイスインターメディエーション)。そうした中で、S&L (貯蓄・貸付組合) やMSB (相互貯蓄銀行) は預金金利の上限を徐々に引き上げるものの、長期固定金利の住宅ローンとの間で逆ザヤが生じ、相次いで破綻に追い込まれていった。対外面では、ドル建債務を負った中南米諸国は、短期債務の支払いをロール・オーバーの借換で凌ぐことができなくなり、また金利引き上げは既存のドル建証券の投げ売りを誘発し、相次いで債務不履行のデフォルトに陥っていった。

5) アメリカの金利引き上げがEMDCsに与えた影響については、World Bank (2023), chap.3, Financial Spillovers of Rising U.S. Interest Ratesが詳しい。

6) 上記の銀行危機に加え、2023年5月アメリカの財政支出が限界に達し、「財政の崖 (fiscal cliff)」からの転落、米国債のデフォルトが懸念された。

and Road Initiative、以下BRI)」、そして習体制の下で発足したアジアインフラ開発銀行 (Asian Infrastructure Investment Bank) 及び新開発銀行 (New Development Bank、通称BRICS銀行) でも、かつての勢いは失われつつあるようだ<sup>7)</sup>。

このようにみれば、BRICSやグローバル・サウスといわれる諸国が相次いで打ち出している‘脱ドル化’の試みが世界から注目を浴びる一方で、実は人民元「国際化」の限界とAIIB・NDBの行き詰まり、中国の世界経済戦略であるBRIの先行きも不透明になりつつあるのではないか。

そこで以下では、まずBRICS等諸国の‘脱ドル化’の試みとその成否について考察する。次に中国の対外融資を担ってきた中国開発銀行 (China Development Bank) と中国輸出入銀行 (The Export-Import Bank of China) の融資の在り方、そして中国人民銀行が過去凡そ15年間に40の協定を締結したスワップ協定の意義について明らかにする。併せてAIIB・NDBの行き詰まりで先行き不透明感が増すBRIの現状について論じることとする。そして最後にこうした中国による対外融資・開発が、EMDCsから受け入れられる背景について、アルゼンチンを事例にして論じていきたい。

## 1. BRICS諸国の‘脱ドル化’の諸方策とその課題

### 1.1 ‘脱ドル化’の諸方策

冒頭に記した通り、2022年2月ロシアのウクライナ侵攻を受けて、世界のドル建決済システムを支えるSWIFTから外されたロシアのラブロフ外相は、2023年1月末、BRICS共通通貨構想を打ち上げた<sup>8)</sup>。また同年4月末に中国を訪問したブラジルのルラ新大統領も同じくBRICS共通通貨構想を提案した。

その後2023年3月14日には、中国輸出入銀行とサウジアラビア中央銀行との間で人民元建融資について合意され、28日のASEAN財務省・中央銀行総裁会議では、ドルへの依存度を引き下げ、域内の貿易・投資において自国通貨の利用が提案されている<sup>9)</sup>。また同月29日には、アメリカの‘裏庭’といわれ、長年アメリカの外交政策に振り回されてきたブラジルが、中国との貿易決済にレアルと人民元を利用することに合意した。4月1日にはインドとマレーシアの貿易取引でのルピアの利用で合意し、4月4日マレーシア首相が訪中した際、ドルへの依存を止めアジア通貨基金の再活性化を提案した<sup>10)</sup>。そして4月26日には、アルゼンチンの経済大臣が、中国との貿易決済通貨にドルではなく人民元を利用する

7) 中国によるBRIの枠組みでの中国の融資額は不明であるが、Mingey and Wright (2023)は2020年から2023年4月までに785億ドルの対外融資について、債務帳消し或いは債務支払いのリスケジュールが行われた推計している。Kynge(2023)も参照。

8) *Nova. News* (2023)。

9) ASEAN Members Committee (2023)。ところで、国際通貨の理論の一つに「N-1」論がある。すなわち、いま世界にNヶ国の国が存在するとすれば、世界にはN種類の通貨が存在する一方で、為替レートはN-1個が存在することになる。つまりN番目の通貨が国際通貨として機能し、世界のN-1個の為替レートは、このN番目の通貨に対して建てられることになる。「N-1」論は「ドル本位制」を説明する一つの学説ではあるが、例えばASEAN+3の域内貿易が、関係国の各国通貨建で行われることになると、為替銀行には煩雑且つ高コストの為替操作が必要となってきた、この面から取引通貨の一通貨への集約という要請が発生することは理の当然である。国際政治面の言説は、時としてこうした単純な経済理論をも無視して発せられる点に留意が必要であろう。

10) Shukry (2023)。

と明らかにした<sup>11)</sup>。また7月には中国工商銀行ブエノスアイレス支店で人民元建預金口座の開設が認可され、同国のリチウム資源開発企業がその第一号となった<sup>12)</sup>。

ところで、図表1は、アメリカの貿易赤字に占めるBRICS諸国のシェアを示したものである。例えば、2000年のアメリカの貿易赤字4361億ドルの内、964億ドル、22%がBRICS諸国に対する貿易赤字であった。これが2015年には、アメリカの貿易赤字7454億ドルの内、3976億ドル、53%がBRICS諸国に対するものとなった。その最大は中国で49%を占めた。それから3年後、トランプ政権の下で米中貿易摩擦が勃発した。そして2022年にアメリカの貿易赤字は1兆1820億ドルで、対BRICS諸国赤字は4275億ドル、36%となった。確かに、アメリカの貿易赤字全体に占める中国のシェアは低下したとはいえ、対中国貿易赤字は3829億ドルで赤字額は依然最大である。

このように、アメリカの対BRICS貿易赤字はアメリカ全体の貿易赤字の40%近くを占め、この赤字分がドル建ではなく人民元建に切り替わるとなると、それは確かに「ドル本位制」にとっては大打撃となることだろう。しかし、アメリカの対BRICS貿易赤字の大部分は中国に対するものである。2022年の数字でみればアメリカの対ロシアの貿易赤字はアメリカの貿易赤字総額の1%足らずである。しかも、アメリカの対ブラジル貿易は黒字であることから、アメリカはドル建での支払いをブラジルに請求しよう。

こうした現実をみただけでも、中国を外した場合の‘脱ドル化’の動きが、「ドル本位制」に対しどの程度の影響を与えることになるのか、過大評価は慎むべきであることが分かう<sup>13)</sup>。一連の‘脱ドル化’の動きのカギを握るのは中国なのである。

図表1 アメリカの地域別貿易収支

	(100万ドル)				
	2000年	2005年	2010年	2015年	2022年
貿易収支	-436,103	-772,374	-635,365	-745,483	-1,182,025
EU	-58,719	-124,462	-79,672	-155,899	-203,911
日本	-81,555	-83,323	-60,080	-69,057	-68,012
ブラジル	1,468	-9,063	11,459	4,166	14,550
ロシア	-5,566	-11,344	-19,697	-9,285	-12,742
中国	-83,833	-202,278	-273,041	-367,328	-382,917
インド	-7,019	-10,885	-10,284	-23,329	-38,338
南アフリカ	-1,508	-1,978	-2,588	-1,865	-8,058
BRICS	-96,458	-235,548	-294,151	-397,641	-427,505

(注) - 符号は、アメリカの対相手先貿易収支が赤字であることを示している。  
[出所] US Census Bureau資料より作成。

11) Ministerio de Economía de la Nación Argentina (2023).

12) 当然ながら、アルゼンチンから中国向けに人民元建でリチウムが輸出され、受け取った人民元建輸出代金は、後に記す中国人民銀行とアルゼンチン中央銀行とのスワップ協定において引き出された人民元の返済資金に充当されよう。

13) 但し、念のために付言すれば、今日の「ドル本位制」は世界経済を格差と分断に追い込んだ根本的原因であると考えている。つまり、BRICS諸国の脱ドル化の戦略には賛同はするが、これを実現するための政策は誤っており、一連の諸政策は直ちに限界に面するということである。なぜなら、「ドル本位制」の克服は人類全体の課題であり、一国の国民通貨がドルに代わって済むような話ではない。ましてや、自国の政治的利益をナショナリズムと軍事力で押し通すような権威主義的国家に、人類全体の課題解決が担えるはずもない。

## 1.2 ロシア為替市場で増大する人民元建取引

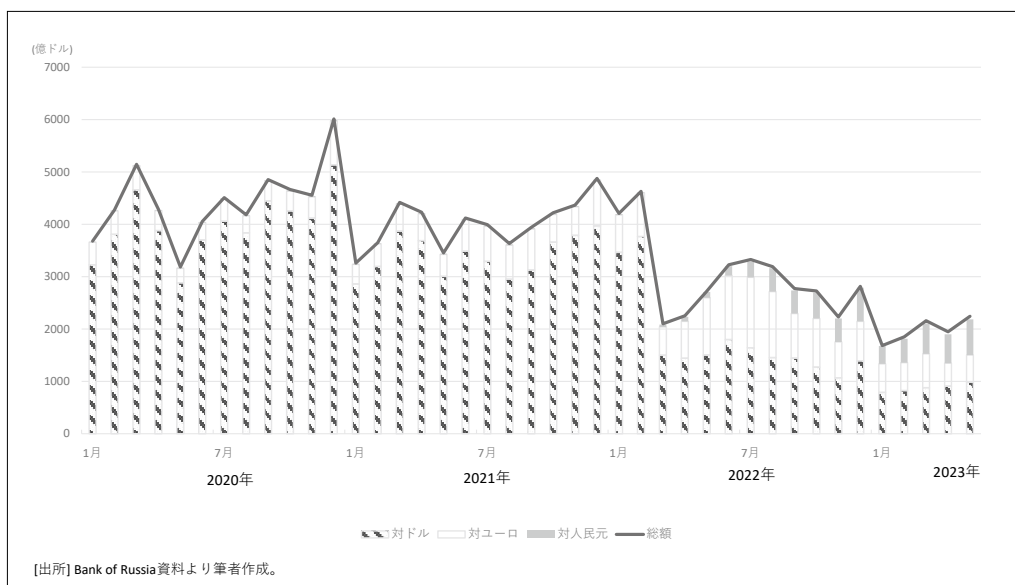
確かに、SWIFTから外されたロシアでは<sup>14)</sup>、外国為替取引における人民元のウェイトが大きく伸びているようではある。図表2はロシアの外国為替取引の内、直物為替取引だけを取り出したものである。ウクライナ侵攻以前の2021年12月において、ロシアの為替取引総額は4875億ドルで、対ドル3970億ドル(81%)、対ユーロ864億ドル(17%)、対人民元21億ドル(0.4%)であったが、侵攻後の9月には為替取引総額2773億ドルの内、対ドル1444億ドル(52%)、対ユーロ849億ドル(30%)、対人民元443億ドル(16%)となった。そして2023年5月には為替取引総額2243億ドルの内、対ドル983億ドル(43%)、対ユーロ517億

ドル(23%)、対人民元683億ドル(30%)であった。この点は、中央銀行であるロシア銀行のFinancial Market Risks Reportでも確認されており、2023年5月段階で輸出の25%、輸入の30%が人民元建であった<sup>15)</sup>。

ロシアでは、2016年9月に中国工商银行モスクワ支店が人民元クリアリング銀行として指定され、ルーブル/人民元の為替決済業務にあたっている<sup>16)</sup>。また2018年3月フェーズ2に至り、全面稼働を開始したCIPS(Cross-Border Interbank Payment System, 跨境銀行間支払清算)には中国銀行現地法人も直接参加行として加わっている<sup>17)</sup>。

こうした現実を前に、先のBRICS諸国の一連の‘脱ドル化策’では、中国そして人民元「国際化」の現状に大きな期待がかかっている

図表2 ロシアの外国為替取引（直物取引のみ）



14) SWIFTから排除されたロシアのドル決済システムではあるが、約300行あるロシアの銀行の内、最大手のズベルバンクは排除対象外であるし、エネルギー部門に強いガスプロムバンクも対象外である。ユーロ決済システムとなると、ズベルバンク以外に、同国第二位のVTBバンクも対象外となっている。この上で、ロシア産原油や穀物のドル建やユーロ建の輸出手形を、ロシアの中小銀行の例えばトルコ現地法人(支店)がアンカラ所在銀行に買い取ってもらえば、間接的ながらもロシア側はドルやユーロを入手できない訳ではないであろう。ロシア産の積み荷は第三国経由で再輸出に回し、輸出証明を書き換えれば済む。ドル或いはユーロの決済システムからの排除とはいっても、抜け道はいろいろとあろう。

15) Банке России (2023) 5.

16) Bank of Russia (2016).

17) CIPS「直接参加者名单」より (<http://www.cips.com.cn/cips/gywm/cipsxt/zjczyzd/index.html>, 2023年7月9日閲覧)。

のは明らかである。しかし、IMFのDirection of Trade Statisticsによれば、世界貿易におけるロシアのウェイトは余りにも小さい。2022年の数字では、輸出0.9%、輸入2.5%でしかない。ちなみに同年の世界貿易に占める各国の輸出と輸入のシェアは、順に中国9.3%と13.8%。アメリカ13.0%と8.0%、ドイツ6.6%と6.6%、日本3.3%と3.2%であった<sup>18)</sup>。こうした数字からも、ロシアの貿易における‘脱ドル化’策が、世界の貿易における人民元建化を大きく促すことになるとは考えにくい<sup>19)</sup>。

では、2022年7月段階でBRICS加盟を申請していたアルゼンチンの‘脱ドル化’策のケースはどうであろうか。

### 1.3 中国人民銀行の中央銀行間スワップ協定戦略について—アルゼンチンを例に—

#### 1.3.1 スワップ協定の経緯と内実

アルゼンチンの‘脱ドル化’策の前段には、中国との間の中央銀行間スワップ協定がある。2009年4月、アルゼンチン中央銀行と中国人民銀行は、380億ペソ/700億元の通貨スワップ協定を締結した。これは中国の一連の中央銀行間スワップ協定では、6番目に早い協定であった。それから5年後の2014年7月に900億ペソ/700億元、2017年7月に1550億ペソ/700億元の協定更新が行われた<sup>20)</sup>。2022年11月、両中央銀行はスワップ枠を4.5兆ペソ

/1300億元に拡大することで合意した上で、年明けの1月にはこれとは別枠で350億元の外国為替安定資金を稼働させることが決定された。これを土台に、アルゼンチンは4月分の輸入額70.7億元（10億4000万ドル）を人民元で支払い、以降毎月平均して53.7億元～68億元（7.9億ドル～10億ドル）相当額の輸入についても人民元建で決済していくということである。目的は、ドルに対し常に為替相場の下落圧力に晒されてきたアルゼンチン・ペソを防衛すべく、対中国貿易で赤字計上を続けるアルゼンチンの対中国決済を人民元に切り替えることで、アルゼンチンのドル建外貨準備を支援することとされた。

もっとも、本件を評価するにあたっては、検討すべき二つの課題があるようである。

第一に、外国為替取引に係わる問題である。というのも、本件に関わるアルゼンチン経済省の説明をみると<sup>21)</sup>、事情はいま少し複雑だからである。すなわち今年4月までの段階で、中国で製造された輸入商品約2.88億ドル分の仕向け地は4803地点で、それらは欧州でインヴォイスが再発行されていた。その内の60%、約1.72億ドルは僅かに3カ国が関与していた。しかも、輸入商品は薬品、石油、情報機器そして自動車部門の機械や完成品で欧州は製造に関与しておらず、総て中国からアルゼンチンへの直送品であった。そして輸

18) IMF, Direction of Trade Statisticsより。またロシアが期待する中国の輸出と輸入に占めるロシアのシェアは、2022年の数字で各々2.1%と4.1%でしかなかった。これに対しアメリカ、EU、日本、台湾そしてASEANが中国の輸出と輸入に占めるシェアは、順に16.2%と6.6%、12.9%と9.2%、4.8%と6.8%、2.3%と8.8%、15.0%と14.3%であった。現実をみる限り、中国はロシアよりも西側世界との貿易に軸足を置いた経済戦略を立てざるを得ないであろう。

19) もっとも、中国自体、2005年の為替制度改革まで人民元はドルに固定レート（1ドル=8.28元）で結びついた全くの「ドル本位制」下にあった。それ以降中国は管理フロート制に移行したとはいえ、人民銀行は裁量的に為替市場に介入し、ドル為替を人民元建マネタリー・ベースの発券準備として積み上げてきたし（2023年6月段階で約60%）、北京時間9時15分に毎日公表されるCNYの基準レートは対ドル・レートである。中国自身が「ドル本位制」からの脱却が難しい状況にある。

20) 中央銀行間スワップ協定については、中国人民銀行資料「央行间货币合作」(<http://www.pbc.gov.cn/huobizhengceersi/214481/214511/214541/9d3cdec5/index3.html>)及び「中国人民银行和其他中央银行或货币当局双边本币互换一览表」による。

21) Ministerio de Economía de la Nación Argentina (2023), *op.cit.*

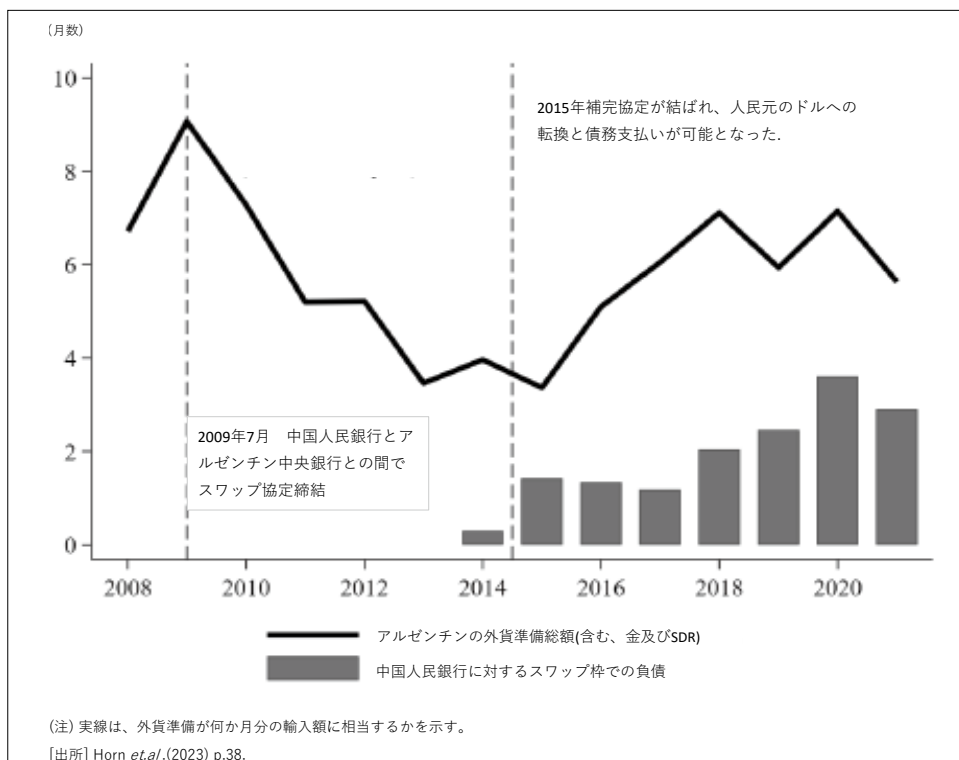
入商品仕向け地1790地点、約2.06億ドル分の中国製造の輸入品はウルグアイでインボイスが再発行されており、これには10社で49%、約1億ドル相当額であった。

今回のアルゼンチンの中国からの輸入商品をドルから人民元に切り替える決定には、こうしたインボイスを再発行した仲介業者による人民元からドルへの決済通貨の乗り換えを排除するものであった<sup>22)</sup>。

第二に、スワップ協定それ自体についてである。実のところ、スワップ協定を通じた中国人民銀行によるアルゼンチン支援は今回が初めてではない。2014年と2015年9月、アルゼンチン中央銀行はペソを担保に人民元を借り出し、これをアルゼンチンの対外債務の支

払いに充当した。だがその背後には次のような事情があったとされる。2012年中国開発銀行と中国工商銀行は、アルゼンチン財務省と同国国鉄の貨物部門であるベルガルノ貨物鉄道再建プロジェクト公社 (Public Finance for the Belgrano Cargas Railway Line Rehabilitation Project) に20.9億ドルを貸し付けていた。2014年には、中国銀行、中国開発銀行そして中国工商銀行はシンジケート・ローンとして水力発電プロジェクト向けに47億ドルを融資していた。2014年と2015年のアルゼンチン中央銀行の人民元借入は当初1年であったが、その後各々ロール・オーバーされた。そして2018年にスワップ枠は1300億元(約190億ドル)に増枠され、同年末に600億元

図表3 アルゼンチンの外貨準備と中国人民銀行に対するスワップ枠での負債



22) この点については、既に別所 [(鳥谷 (2020, 128ページ)] で論説してきたことであり、正に mis-invoice と係わっている。つまり、中国は人民元建て輸出取引を行うものの、国際取引の大半はドル建てである。しかも、人民元の対ドル為替相場が下落する傾向にあるとなれば、アルゼンチンの輸入業者からはドル建てで支払いを受け、これを香港のCNH為替市場で人民元に交換すれば、中国の輸出業者に支払う人民元額は実質的に少なくて済む。差額のドル資金は、別途運用すればよい。人民元建貿易取引が為替投機と結びついていることの傍証である。

(約87億ドル)を引き出した。これによりアルゼンチン中央銀行の中国人民銀行への債務は189億ドル、2021年12月には204億ドルとなつて、同中央銀行の外貨準備の51%に達していた(図表3参照)<sup>23)</sup>。

注意すべきは、2015年に締結された補完的取決めは、スワップ枠から引き出した人民元をドルに転換することを承認するものであった点である。これによりアルゼンチン中央銀行の外貨準備には余裕ができるようになり、2018年には約7ヶ月分の輸入額に相当する準備を有するまでになった。だが、その一方でアルゼンチン中央銀行はスワップ枠での中国人民銀行に対する債務額も膨らみ、2020年には輸入の4ヶ月分近くの水準にまで達している。

今回の両中央銀行間スワップ協定枠の拡大について、これまでの経緯を考慮に入れた場合、アルゼンチンの対中国貿易の人民元建化の背景となる現実を無視することはできないであろう。結局のところ、中国側国有商業銀行等が事前にアルゼンチン側にドル建融資を行っていたものの、その債務支払いに窮したアルゼンチン側がこのスワップ協定を使い、人民元をドルに換えて従前のドル建債務を返済したということになる<sup>24)</sup>。その結果、アルゼンチン側の対中国債務は、中央銀行間スワップ債務に集約されつつ、人民元建債務だけが残ったことになる。

では、アルゼンチンは中国に対するこうした人民元建債務をどのようにして返済してい

くのであろうか。

### 1.3.2 アルゼンチンの対中国貿易の構造的赤字

この問題を考えるに当たっては、アルゼンチンが対中国貿易において構造的赤字を計上している点について、まずは確認しておくべきである。

2022年のアルゼンチンの貿易収支は69億ドルの黒字であった。だが、対 MERCOSUR (Mercado Común del Sur, 南部南米共同市場) で35億ドル、対 USMCA (the United States-Mexico-Canada Agreement, アメリカ・メキシコ・カナダ協定)<sup>25)</sup> で39億ドルの赤字、そして中国(含む、香港、マカオ)については95億ドルの赤字で、中国は最大の貿易赤字国であった。2021年においても、アルゼンチンの貿易収支は黒字ではあるが、対中国の貿易収支は72億ドルの赤字で国・地域別では最大であった<sup>26)</sup>。このようにアルゼンチンが対中国貿易において構造的な赤字を計上し、これを中央銀行間スワップ協定で借り受けた人民元で決済するとなると、アルゼンチン中央銀行は今後も中国人民銀行に対し人民元建債務を積み上げることになるし、この人民元建債務を如何に清算するのかという問題が出てくる。

### 1.3.3 中国のドル準備補強に通じるアルゼンチンの人民元建貿易

勿論、この債務残高を当面は放置すること

23) Horn, S., *et. al.* (2023), p.36.

24) *Ibid.*, p.12.

25) USMCAは、1994年に発効した旧NAFTA (North American Free Trade Agreement, 北米自由貿易協定) が、トランプ政権下において更改された協定ではあるが、タイトルには最早自由貿易という表記はないことに留意したい。

26) 数字は Argentine Foreign Trade Statistics より。中国商務部の資料(2021)によれば、中国の対ラテンアメリカ地域貿易において、第1位はブラジルで、アルゼンチンは第5位であった(30頁)。



もできようが、アルゼンチンの貿易収支自体は黒字である。したがって、中国側が人民元建債務の支払い決済をアルゼンチン側に求めた場合、アルゼンチンは貿易黒字で稼得したドル建為替を上海或いは香港の為替市場で売却して人民元に換え、これを中国人民銀行への返済に充当することになる。その結果、中国の為替銀行或いは今日も裁量的に為替市場に介入している中国人民銀行にドル建為替は渡り、中国のドル建外貨準備は補充される。このようにみれば、アルゼンチン中央銀行と中国人民銀行のスワップ協定下における人民元建貿易とは、中国のドル準備補強に通じることにもなりかねない。中国らしい、実に入念な外国為替戦略というべきであろうか<sup>27)</sup>。

中国人民銀行が締結したスワップ協定の実態がこのようであれば、その実態については十分に調査・分析する必要があるだろう。スワップ協定は人民元「国際化」を促すという表向きの理解に対し<sup>28)</sup>、実態は大きく異なっているように見える。中国のスワップ協定は、中国のドル準備を補強することにさえなりかねないのではないかと<sup>29)</sup>。

## 2. 中国の開発金融とAIIB・NDB

### 2.1. 中国の開発金融と政策系銀行

ここでまず紹介するのは、アメリカのボストン大学Global Development Policy Centerの研究者たちの手による中国の政策銀行である二つの対外融資機関、すなわち中国開発銀行と中国輸出入銀行に焦点を当てたレポートである。この種の調査としては世界で初めて取り組まれた分析である<sup>30),31)</sup>。調査は2020年末に立ち上がり、2023年1月にデータが更新されたことで、2020年及び2021年の最新データまでカバーしている<sup>32)</sup>。

図表4は、2008年－2021年に中国開発銀行と中国輸出入銀行による開発金融の推移を示したもので、期間中契約件数は100カ国に対し1099件で、総額4980億ドルであった。この融資水準は同期間における世界銀行の融資額83%に相当する。もっとも、近年では中国の経常収支黒字が再び増勢に転じつつも、契約件数及び開発融資額は減少しつつある<sup>33)</sup>。実際、2020年－2021年に両機関の融資件数は28件105億ドルで、2016年をピークに引き続き減

27) 2023年8月24日、ブラジルの対アルゼンチン輸出について、アルゼンチン中央銀行が設定する人民元建信用ファシリティでの支払いが提案される一方で、本文で記した中央銀行間スワップとしてアルゼンチン中央銀行が中国人民銀行から借り受けた人民元について、アルゼンチンはIMFの緊急融資75億ドルを原資に返済することを決定した。借り入れた人民元を返済するとなれば、ドルを人民元に換えて返済せねばならず、ドルは中国側に渡る。

28) 例えば、Eichengreen *et al.*, (2017), p.185, Prasad (2016), p.140.

29) 近年中国は、BRICS諸国のみならず、ASEAN諸国との間でも人民元建、或いは相手国通貨建での貿易取引を提案している。その背後に控える中国側の戦略にも、上と同じ意図が込められていると考えるべきであろう。その場合、例えば中国とASEAN加盟国との間の貿易において、中国が輸出超過である場合、相手国は自国通貨をドルに換えて、これを上海のCNY市場或いは香港のCNH市場で人民元に換えて対中国決済を行う。決済の相手先は、CNY市場であれば、最終的には中国人民銀行であるし、CNH市場の香港には国有四大商業銀行を筆頭に数多くの中国本土銀行が進出して為替取引を行っている。いずれであれ、決済の相手となる中国側が為替銀行にはドルが振り込まれ、代わり金となる人民元はCIPS経由で中国側に支払われていく。逆に、中国が輸入超過となった場合には、これと逆の取引が行われ、最後は相手国の為替市場でドルと相手国通貨との取引を経て支払い決済が行われることになる。しかしいずれにせよ、人民元と相手側通貨との直接取引を可能とする為替市場がない以上、ドルと人民元との為替取引が行われる上海CNY市場と香港CNH市場が人民元建と相手国通貨建貿易取引の媒介市場としての役割を担っている。

30) Ray (2013).

31) 中国の開発金融に関する我が国における研究としては、世界銀行の国際債務統計 (International Debt Statistics) ベースとした鈴木 (2022) の研究がある程度である。

32) Ray (2013).

33) ちなみに、タイトルにシューマッハーの 'Small is beautiful' を頂いていることから、中国の開発金融が重厚長大の大型プロジェクトから中小型プロジェクトへ、ヒトと環境に優しい援助政策へと転換していることに期待を込めて記したものである。

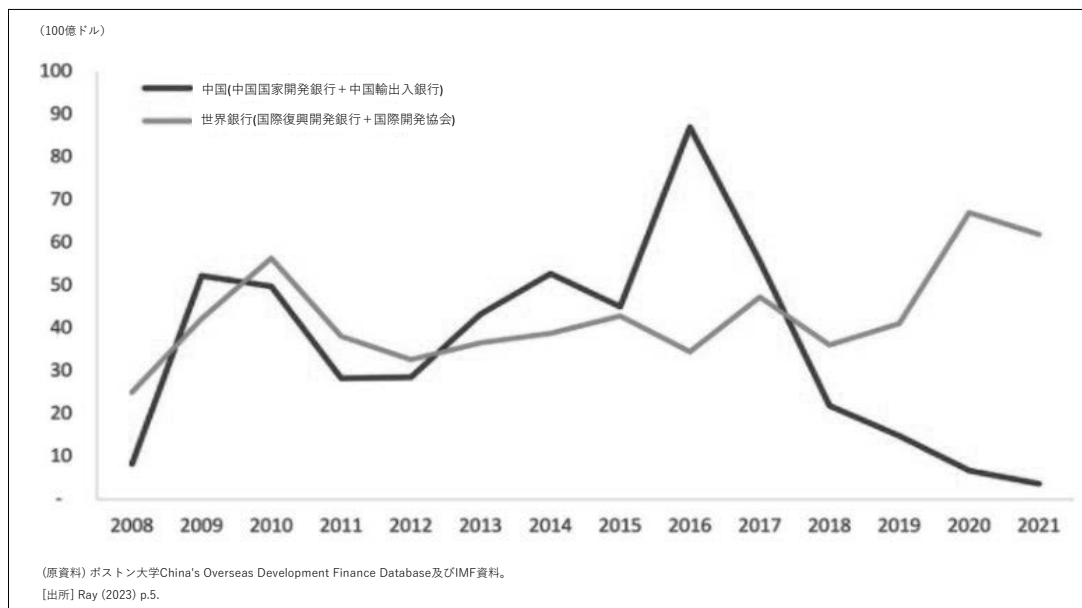
少している。

融資対象地域は全世界に及ぶが、東南アジア、アフリカ、そして南アメリカに集中している。融資相手の上位10カ国は、アンゴラ(329億ドル)、アルゼンチン(169億ドル)、バングラデシュ(155億ドル)、ブラジル(295億ドル)、エクアドル(188億ドル)、イラン(286

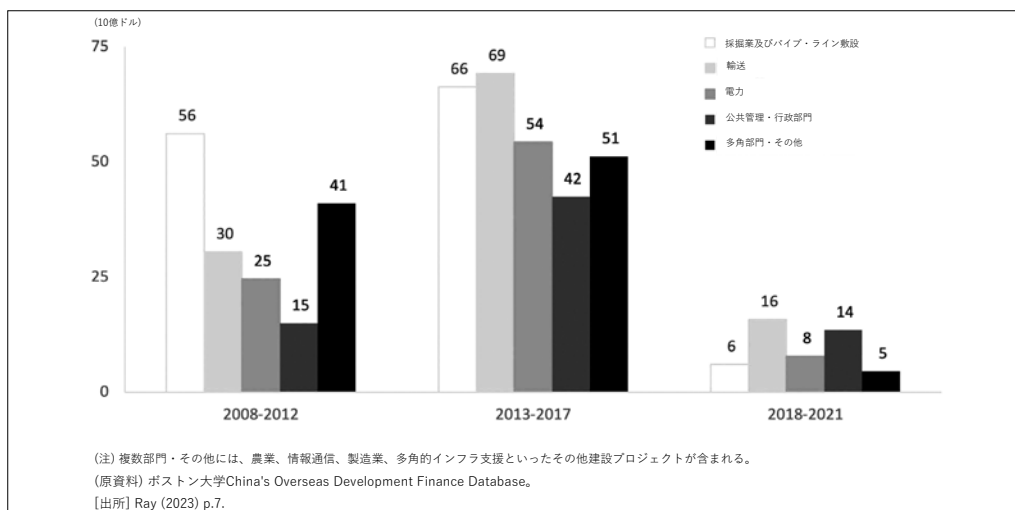
億ドル)、カザフスタン(176億ドル)、パキスタン(225億ドル)、ロシア(578億ドル)そしてベネズエラ(560億ドル)であり、これら10カ国で融資総額の59%を占める<sup>34)</sup>。

融資先の上位三位の産業部門については、図表5の通りであり、採掘業とパイプライン敷設、運輸そして電力だけで融資額は3310億

図表4 中国の開発金融の推移(2008年-2021年)



図表5 中国の開発金融(部門別)



34) *Ibid.*, p.7. これら諸国の内、例えばエクアドルは、原油での債務支払いを行っており、oil-based debt paymentsといわれている (Myers and Ray (2023), pp.2-3)。

ドル、融資総額の66%に及ぶ。もっとも、2018年以降では融資先産業部門に変化がみられる。2008年～2012年では、採掘業とパイプライン敷設に係わる国有企業や官民連携事業への融資がトップにあったが、2018年からの5年間をみれば、運輸部門がトップにあり、融資額の33%を占めた。特に石油産業やパイプライン敷設向け融資の減少は顕著であり、アンゴラ (Sonangol)、ブラジル (Petrobras)、エクアドル (Petroecuador)、ロシア (Rosnet)、ベネズエラ (PDVSA) といった国有企業や官民連携事業への融資は、2009年～2017年に600億ドルに及んだ。しかし、2017年以降、中国の両政策銀行はこれら事業分野への融資は一切行っていない。

ところで、中国の融資相手国は世界銀行からも融資を受けている。しかも、中国の融資相手国100カ国の内、72カ国は世界銀行から同水準かそれ以上の借入れを受けている。中国の融資先産業部門がインフラや採掘業に集中しているのに対し、世界銀行の融資は医療・教育その他公共部門への融資が目立っているといわれる。したがって、インフラ部門に軸足を置いた中国の融資は、世界銀行等、経済のソフト部門に傾斜した開発金融の補完的役割を担っているといえるのかもしれない<sup>35)</sup>。

しかしながら、中国の開発金融も、融資先相手国のマクロ経済実績が安定していないとなると融資に対する返済は滞り、相手国政府はデフォルトに追い込まれるかもしれない。そうした中で近年世界的に注意を浴びたのがスリランカであった<sup>36)</sup>。

2021年4月段階でスリランカの対外債務は、ソブリン債163.8億ドル (47%)、アジア開発銀行44.1億ドル (13%)、中国34億ドル (10%)、日本34億ドル (10%)、世界銀行32億ドル (9%)、インド8.5億ドル (2%)、その他30億ドル (9%) であった。2022年中の債務支払い額は70億ドルであったが、外貨準備は僅かに16億ドルであった。こうしてスリランカは、遂に同年4月にデフォルトを宣言した。

先進諸国政府の開発融資において、融資相手国がデフォルトに陥った場合には、IMF・世界銀行等も交えて、パリ・クラブ (主要債権国会議) を軸に債務返済のリスケジュールが行われる。スリランカのケースでも<sup>37)</sup>、直ちにIMFを交えての債務再編協議が始まったが、中国は協議に参加しなかった。債務削減の代わりにスリランカ政府は、2010年に建設されたハンバントタ港を2017年から99年間、中国国有企業の招商局港口に貸し出す決定を

35) *Ibid.*, p.9.

36) Narayanan (2022)。

37) 特にコロナ禍が世界経済に与えた影響は重く、IMFと世界銀行は2020年5月から2021年末までに支払期限がくる最貧国の公的対外債務支払いを6年間猶予する「債務支払猶予イニシアティブ (DSSI: Debt Service Suspension Initiative)」を立ち上げた (2021年末終了)。但し、スリランカは最貧国には該当しないため、DSSIの枠外であった。

38) 本融資案件においては、中国の国有企業である招商局港口控股がスリランカ港湾局と合弁事業を立ち上げ、事業株式の70%を獲得していた。ハンバントタ港の開発資金は、当初中国輸出入銀行が金利6.3%で融資し、国有企業・中国港湾工程公司と中国水利水电建設集団が建設にあたり、2010年に竣工した。

39) 本節で紹介しているボストン大学Global Development Policy Centerの別のグループは、中国の政府開発融資を「債務のわな」とすることは誤りであるという見解を示している [Moses, O. *et.al.* (2023)]。彼らの論拠の一つは、SDGsに掲げられた目標をEMDCsが実現するには、2030年までに毎年2.4兆ドルが必要であり、その内の1兆ドルは外部からの融資に頼らざるを得ない現実において、中国からの融資は垂涎的であったというものである。彼らも、インフラ工事に集中する中国の政府開発融資の背景に、国内で既に過剰となりつつある建設企業等への支援があることを理解しているようではある。そうであれば尚更のこと、中国の融資を「債務のわな」というのは誤りであるという点は承服できない。だからといって、戦後先進諸国のひも付きODA、そして1980年代の累積債務危機における先進諸国政府・金融機関側の責任を不問に付すものでもない。

行った<sup>38)</sup>。世界はこれに注目し、中国の「債務のわな (Debt Trap)」という批判が聞かれるようになった<sup>39)</sup>。これを契機に、中国人民銀行は政府開発融資におけるデフォルト問題を十分に意識しつつ、融資先相手国中央銀行との間でスワップ協定を締結し、或いは国有商業銀行等を動員した救済融資を実行してきたというのが、次に紹介するレポートである。

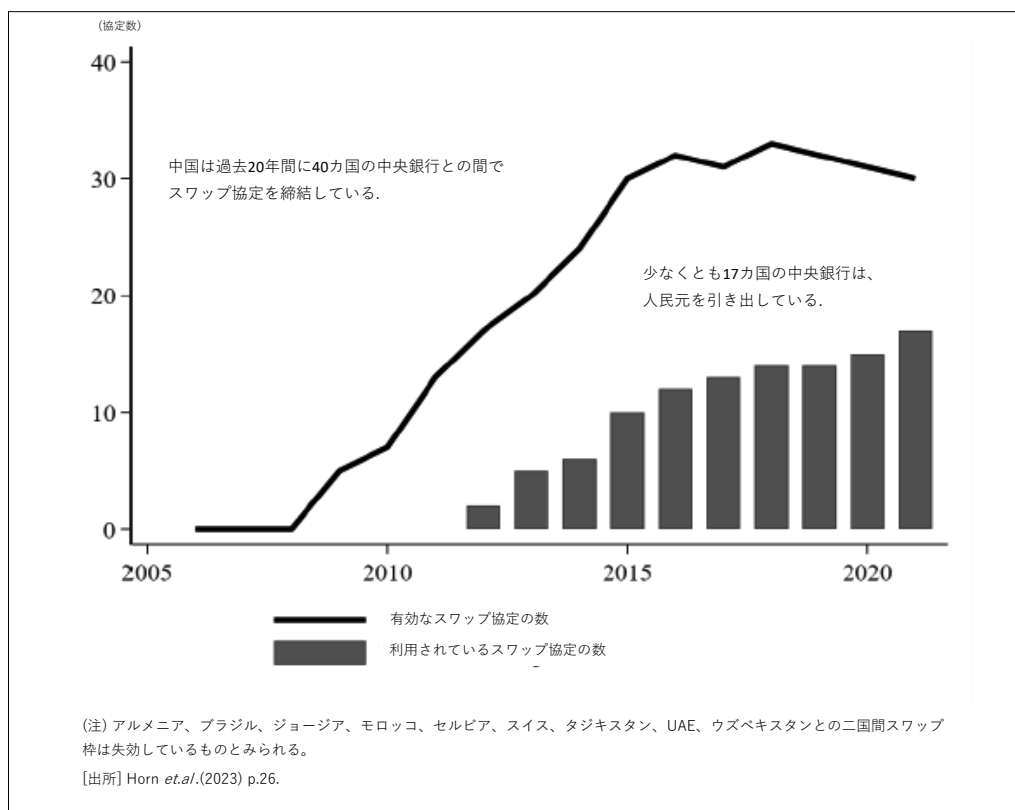
## 2.2. 「最後の貸し手」としての中国—スワップ協定の現実—

アメリカの調査研究大学である William &

Mary の AIDDATA のレポート、題して ‘China as an International Lender of Last Resort 「最後の貸し手としての中国」 ’ が世界から注目されている<sup>40)</sup>。本レポートは、国際収支危機に陥った諸国に対する中国の救済融資に関するものである。彼らは、中国による救済融資を中国人民銀行のスワップ協定と四大国有商業銀行（中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行、中国農業銀行）及び商品取引企業による流動性支援の二つに分け、この間の債務救済の推移について分析している<sup>41)</sup>。

図表6の通り、2008年以降、中国人民銀行

図表6 中国人民銀行のスワップ協定の推移



40) Donnan and Hancock (2023).

41) 図表には商品取引企業による流動性支援とある。これは、中国が相手国からの商品輸入に先立って代金を前払いするものであり、中国の国有企業である CNPC (China National Petroleum Corporation, 中国石油天然気集団) や Sinopec (China Petroleum & Chemical Corporation, 中国石油化工集団) の傘下で海外取引を主に担当する UNIPPEC (China International United Petroleum & Chemicals) による融資が有名である。例えば、2009年にエクアドルに対し原油輸入の長期契約の前払い金が支払われている。こうした資金は、既存の債務返済、中央銀行の外貨準備への組み入れ、経常的な財政支出に用いられた [Horn *et.al.* (2023), p.3, p.5, p.33]。

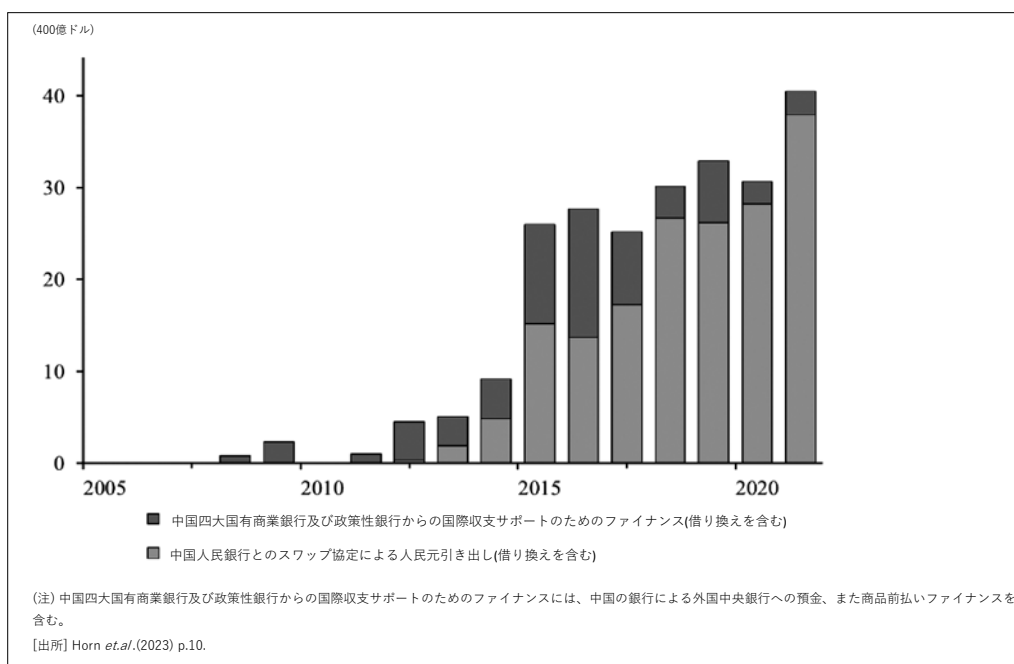
は40カ国の中央銀行との間でスワップ協定を締結してきた。ここでのスワップ協定は、人民元と相手国通貨による緊急時の信用供与ファシリティであるから、一般的には協定により人民元建貿易・投資面を支えることになるという評価ではある<sup>42)</sup>。

しかしながら、スワップ協定の実態が、こうした一般的な評価とはかなり異なっているようであることは、先のアルゼンチンのケースでも記してきた通りである。AIDDATAのレポートによれば、これまで17カ国の中央銀行が設定された人民元スワップ枠を利用したようだが、その内4カ国のケースは平常時での利用であった。その他はEMDCsによるものであり、対外支払い決済の困難に面した局

面において人民元が引き出されたということである<sup>43)</sup>。対外債務の支払いに窮した諸国への「最後の貸し手 (Lender of Last Resort)」としての中国の登場である<sup>44)</sup>。しかも提供された人民元建スワップ資金は、既存のドル建債務の支払いにも利用可能とされた。そしてその限りにおいては、スワップ枠を利用した諸国の外貨準備は節約されることにもなり、関係諸国の外貨準備が増大しているかのような粉飾 (window dressing) が可能ともなつたと指摘されている<sup>45)</sup>。

全体としては、2000年以降対外債務をかかえた20カ国が、中国から2400億ドルの債務救済融資を受けた (図表7参照)。その内の1700億ドルがスワップ協定によるもので、700億ド

図表7 中国の二国間債務救済の推移



42) Bahaj and Reis (2022) は、中国人民銀行と世界各国中央銀行とのスワップ協定が、相手国の人民元建貿易取引を促すという観点から計量分析を行っている。もっとも、両者はここで紹介するボストン大学の分析のように、中国人民銀行のスワップ協定が中国の開発金融政策と結びついているという現実には目が向いていなかったようである。

43) 2023年6月、中国やインドを含む債権国とザンビアとの債務再編交渉が行われている (Wei, *et al.*, (2022))。

44) スリランカのケースでも、2014年9月に中国人民銀行とスリランカ中央銀行との間で、100億元 (16億3000万米ドル) と2250億ルピー (17億3000万ドル) のスワップ協定 (3年更新) が締結されていた。

45) Horn *et al.* (2023), pp.2-3.

ルは国有商業銀行等からの融資であった。また、上記2400億ドルの内、1850億ドルは、2016年－2021年に融資されたものである<sup>46)</sup>。融資先は主に中・低所得のBRI諸国で、中国にかなりの負債を負っている諸国向けに実行されてきた（後述も参照）<sup>47)</sup>。

だが、中国がスワップ枠で提供する人民元貸出金利は高利である。図表8の通り、例えば2008年アメリカ発世界金融危機の際、FRBが主要中央銀行との間で実行したスワップ協定によるドル資金供与に適用された金利は、Libor (London Interbank Offered Rate, ロンドン銀行間取引金利) に25ベース・ポイントを加えた水準であった<sup>48)</sup>。世界銀行等国際金融機関が危機に陥った諸国に行う救済融資金利は、より一段と低い水準にある。他方、中国人民銀行がスワップ枠での貸出に適用する金利はShibor(Shanghai Interbank Offered

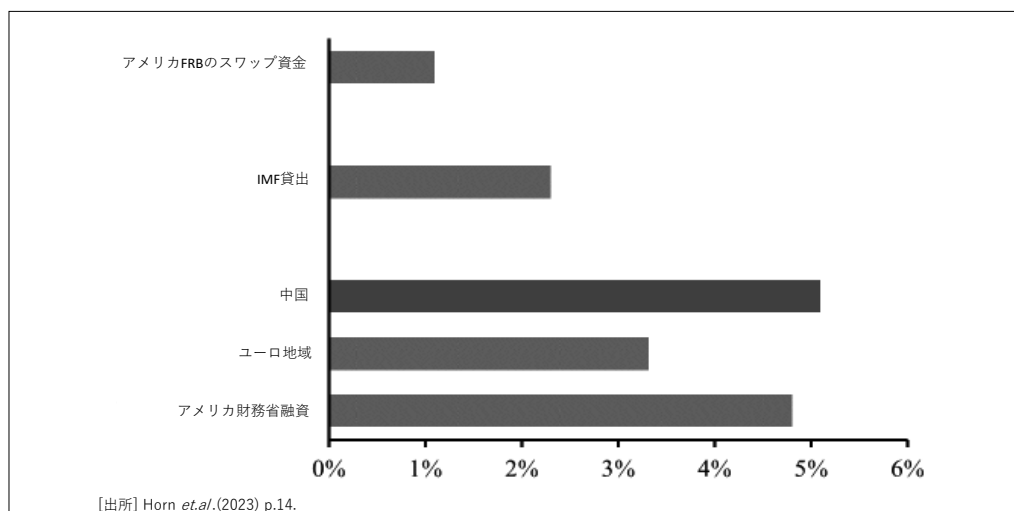
Rate, 上海銀行間取引金利) に200～400ベース・ポイントを加えた水準である<sup>49)</sup>。

もっとも、中国のこうした救済融資策は、1980年代の中南米諸国の累積債務危機においてベーカー提案やブレディ提案としてアメリカ財務省が担ってきた役割に相当するともいえ、「BRI債務救済策 (Bailout on the Belt and Road)」といえなくもない<sup>50)</sup>。だが、パリ・クラブを交渉の場とした債務返済のリスケジュールや債務減免を先進国側が行った場合、債務支払いの負担を軽減されたEMDCsは、その支払い余力をパリ・クラブの枠外にある中国への支払いに向けることになる<sup>51)</sup>。逆にこれにより中国は貸付債権の保全を図ることもできる<sup>52)</sup>。

### 2.3. 悪化するNDBとAIIBの資金繰り

習体制が発足して間もなく、「ドル本位制」

図表8 公的救済融資の金利水準



46) *op.cit.*, p.3, p.10.

47) *op.cit.*, pp.3-4, p.11.

48) ベース・ポイントは1/100%=0.01%のことである。

49) Horn *et.al.* (2023), p.14.

50) *op.cit.*, p.4.

51) Mihalyi and Trebesch (2023), p.3.

52) 西側債権諸国や銀行等が債務国に対し度々行う債務減免の方法とは大きく異なってくる。Wigglesworth, Robin and Yu (2023) 参照。

からの離脱＝‘脱ドル化’を推進する中国の経済外交姿勢を強く打ち出したものとして、2014年5月に発足したアジアインフラ投資銀行（Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB, 本部・北京）と2015年7月に発足した新開発銀行（New Development Bank, NDB, 本部・上海）がある<sup>53)</sup>。

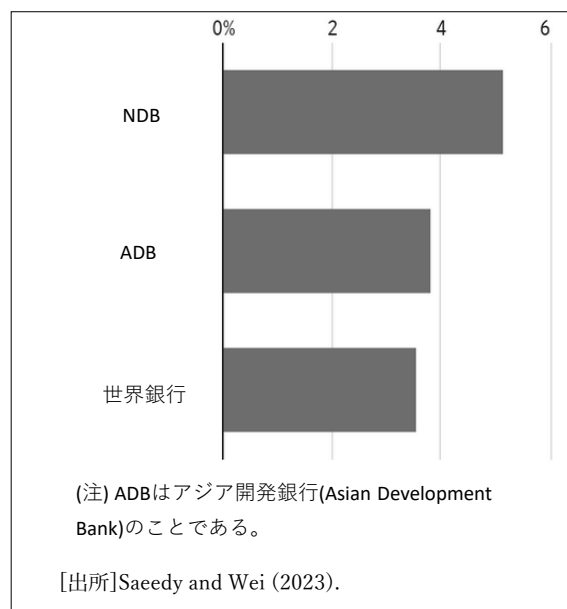
AIIBは資本金1000億ドルで発足し、格付けはトリプルAである。2023年加盟国は106カ国（原加盟国は57カ国、加盟見込み14カ国を含む）で、主にインフラ開発プロジェクトに融資を行っており、現在221のプロジェクトに約420億ドルを投じている<sup>54)</sup>。

NDBは別名BRICS銀行ともいわれ、インフラ部門や「持続可能な開発」プロジェクトへの融資を目的に、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカが計1000億ドル（内訳－中国410億ドル、ブラジル、ロシア、インド各々180億ドル、南ア50億ドル）を出資して発足した。格付けはダブルAである。2021年以降、バングラデシュ、UAE、エジプトが加盟し、今後ウルグアイの加盟が見込まれており、現在96のプロジェクトに総額328億ドルが融資されている<sup>55)</sup>。

AIIBがそれこそBRIに傾斜しつつプロジェクト融資を行う一方で、NDBがBRICS等諸国への開発金融を行っているという点では、必ずしも截然とした事業の棲み分けができていないようにも考えられる。しかし、米中摩擦とロシアのウクライナ侵攻を契機に、二つの国際金融機関には大きな逆風が吹くようになっていく。

まずロシアが資本金の約2割を出資して発足したNDBである。Wall Street Journalによれば<sup>56)</sup>、NDBは当初人民元建債券を上海銀行間債券市場で発行することで資金調達を行ってきたが、融資事業が進むにつれ、資金調度をドル建債券発行でも行うようになっていた。そこにロシアの侵攻があり、格付け会社Fitchは2022年7月にNDBの格付けを引き下げた。2023年4月、NDBが侵攻後初めて12.5億ドルのドル建債券を発行しようとしたところ、金利は侵攻前の約5倍に跳ね上がったと報じられている。AIIBもまた同じ状況に追い込まれているようであり、図表9の通り、両金融機関の国際債市場での金利は世界銀行が発行する債券金利よりも高利である。そのため両金融機関の融資金利も引き上げざるを得ず、NDBの借入金利は2倍に跳ね上がり、融資の実行も緩慢になっているという。こうなると

図表9 国際金融機関の調達金利



53) AIIB及びNDBの発足時から2019年頃までの融資活動については、渡辺（2020）を参照。

54) AIIB ホームページを参照（<https://www.aiib.org/en/index.html>, 2023年7月1日閲覧）。

55) NDB ホームページを参照（<https://www.ndb.int/>, 2023年7月1日閲覧）。

AIIBもNDBも当初掲げていた理念の実現は覚束なくなる。そして以上の資金問題に国際政治の問題が加わる。

第一に、NDB総裁がブラジル出身の前大統領 Dilma Rousseff に交替するに当たって、ブラジル内部の政治問題が反映されたからである。というのも、Rousseff氏は汚職に絡み、2016年に大統領弾劾措置を受けて職を辞した経緯があるからである。

第二に、NDB次期総裁は輪番でいくとロシア代表になるためである。現在NDBはロシア向け融資を停止しているが、ロシア出身理事が総裁となれば、融資再開もスケジュールに上がってくるだろうし、そうなるとNDBの国際的評価が大きく揺らぎかねないことは想像に難くない。

第三に、AIIBが中国共産党の影響下にあるとして、カナダ政府がAIIBとの関係を凍結した<sup>57)</sup>。

アメリカFRBの金利引き上げは、国際金融市場の一つであるドル建債券市場の金利水準にも間違いなく影響を与える<sup>58)</sup>。ドル建債券金利の引き上げは、NDBやAIIBのドル建資金調達コストを引き上げることになり、融資の際の適用金利も上昇する。

では、中国内の銀行間債券市場で人民元建債券を発行して資金調達ができる環境にあるのかといえば、不動産バブルの崩壊によって中国の金融システムが大きく軋む状況においては、外国向け融資を主眼においた国際債の

発行は難しい環境にあらう<sup>59)</sup>。その上で国際政治上の摩擦・軋轢が両金融機関には加わっており、両機関の先行き見通しも明るいものではない。

AIIBもNDBも、機関発足はいずれも2010年代前半であった。2008年アメリカ発世界金融危機後の世界経済において、欧米諸国経済が不況色を強める中、2012年に発足した習政権の世界経済戦略を象徴するいわば肝いりとして両機関は発足したのである。当時中国は、外資導入による輸出指向工業化戦略の下、引き続き輸出ドライブをかけていた時代、国内は国挙げての「土地本位制」の下、不動産バブルで湧き立っていた時代であった。

しかし、中国国内ではその「土地本位制」が行き詰まり、世界的には米中貿易摩擦、コロナ禍そしてウクライナ戦争を経て、ロシアとの政治経済的結びつきを強める中国に対し、西側諸国は中国を組み込んだサプライ・チェーンの再構築を進めている。‘脱ドル化’策のカギを握る中国経済自体の行く末に黄色ランプが点滅している<sup>60)</sup>。

### 3. 中国の国際的金融覇権が受け入れられる背景—結びにかえて—

以上、中国を含むBRICSの‘脱ドル化’策、中国による開発金融の推移と現実、中国人民銀行のスワップ協定の実態について考察・分析してきた。更には中国政府肝いりで発足し

56) Saeedy and Wei (2023). Liu and Papa (2022) によれば、2019年末時点でNDBの貸付の68%がドル建であり、27%がBRICS加盟国通貨、7%がスイス・フランとユーロ建である (p.34)。

57) ロシアのウクライナ侵攻に対する中国政府の姿勢に疑義を呈する形で、イタリアがAIIBから脱退する意向を示している。

58) 例えば、2023年6月30日の5年物オーストラリア政府債の利回りは3.964%であったのに対し (CNBC データ)、2023年5月にAIIBが発行した期間5年、5000万豪ドル建債券の金利は4.095%であった (<https://www.aiib.org/en/news-events/news/2023/AIIB-Issues-First-Climate-Adaptation-Bond-Targeting-Resilient-Infrastructure.html>, 2023年7月1日閲覧)。

59) Myers and Ray (2023), p.5.

60) Reinhart, et. al (2022) 参照。2020年以降中国のEMDCsへの対外融資は急減している。



たAIIBとNDBの現下における資金繰りが厳しい状況に追い込まれていることについても言及してきた。

しかし、ここで改めて検討すべきは、中国の開発金融と債務救済が、EMDCsになぜ受け入れられてきたかということである。

1971年の旧IMF体制が崩壊してからの半世紀、新自由主義的イデオロギーが世界の経済学を覆ってきた。国際経済学、特に開発経済学においてもこうした思潮は顕著であり、これを政策的に命題化したのが‘ワシントン・コンセンサス’である。1980年代に累積債務危機に見舞われたラテンアメリカ諸国等の発展途上諸国の多くは、この‘ワシントン・コンセンサス’の下、「小さな政府」・緊縮財政を余儀なくされた一方で、国有企業の民営化と債務再編に追われてきたのが現実である。

とはいえ留意すべきことがある。民営化の英語はprivatizationである。国有企業と比較しての経営の効率性と透明性を強調して、privatizationは民営化と訳されてきた。だが、国有企業が株式会社化され、証券市場で売りに出された株式には、国内の機関投資家・大手民間企業や富裕層、そして先進諸国の投資ファンドが買い向かい、国内経済のヒエラルキー的コングロマリット化が進んできた<sup>61)</sup>。こうして各国国民の血税をもって支えられてきた国有企業は私物化され、外資の餌食ともなってきた。しかも、対外債務を抱えた諸国が、IMFや世界銀行等の国際機関から有利な

条件で融資を受けられてきたかという点、必ずしもそうではない。なぜなら、IMFはデフォルトに陥った諸国への緊急融資に当たっては、ワシントン・コンセンサスをベースにしたコンディショナリティを条件としてきたし、世界銀行は貸出金利に市場金利を適用してきたからである。

1980年代、債務デフォルトこそ免れはしたものの、IMF支援を得るに当たって、厳しい構造調整を余儀なくされたアルゼンチンとて、この例に漏れない。しかし、結局のところ、アルゼンチンはIMFの構造調整を達成できず、猛烈なハイパー・インフレに見舞われた。これを受けてアルゼンチンは、1991年4月1ドル＝1ペソの固定レートでの完全交換性を保証したカレンシー・ボード制を導入した。そのため、1990年に47.2%であったアルゼンチンの預金に占める外貨の比率は2001年に73.6%となり、貸付でも71.6%が外貨になっていた。つまりペソは敬遠され、ドルが選好されたのである<sup>62)</sup>。国内通貨金融体制のいわゆる「ドル化 (Dollarization)」である。

しかし、1994年12月のメキシコ通貨危機を契機としたペソ切り下げ、1997年の東アジア通貨危機の影響がロシアそしてブラジルに及ぶにつれ、アルゼンチン・ペソの過大評価は明らかとなっていた。こうしてアルゼンチンの輸出は振るわず貿易収支赤字は深刻化するも、インフレ抑止の観点からカレンシー・ボード制が維持されたために、アルゼンチン

61) 1980年代のラテンアメリカ諸国の累積債務危機の打開プログラムとして定式化されたワシントン・コンセンサスは、社会主義体制が崩壊した移行経済諸国にも適用されている。例えばIMF (2000) は、2000年11月に「インフレ鎮静化と産出高の回復」、「民営化」、「資本移動」、「不平等」、そして「ロシアは何処に行くのか」といった構成からなるというレポートを発表している。ロシアを含む移行経済諸国についても、ワシントン・コンセンサスの観点から経済再建プログラムが策定されていたことが分かる。

62) Singh, A., *et.al.* (2005), p.80.

経済は猛烈なデフレに見舞われることになった。2001年12月、政府はデフォルトを宣言して変動相場制へ移行、為替相場は大暴落を来し、アルゼンチンの経済社会は崩壊の淵に瀕した。これに2008年のアメリカ発世界金融危機が続き、2010年代以降もアルゼンチンは厳しい局面に立たされ続け、2014年7月には改めてデフォルトに追い込まれた。

このようにみれば、1970年代からの凡そ半世紀、アルゼンチンもまた新自由主義的国際金融秩序に翻弄され続けてきたといえる。だからこそ、そこに中国という権威主義国家が手を回す空隙が存在するのである<sup>63)</sup>。その上で本稿の冒頭で記したウクライナ戦争とFRBの自国中心主義的金利引き上げである。こうした現実を前にしては、アルゼンチン等EMDCsにとって、提案される融資が「債務の罠」に陥る懸念があろうがなかろうが、目前の対外債務支払いのためには、最早選択の余地はない。

実際アルゼンチンは、折からの深刻な干ばつにより、大豆やトウモロコシの減産により外貨収入が激減し、2022年7月にIMFから受けた融資440億ドルの内、2023年6月末に返済期限となった27億ドルについて、11億ドル相当額を中国人民銀行からのスワップ借り入れとして人民元で支払い、残り26億ドルは配分されているSDRで支払っている<sup>64)</sup>。これによってアルゼンチンは外貨準備としてのドルの

節約に期待してはいるが、その裏面は中国人民銀行への人民元建債務である。

アメリカ外交評議会の最新レポートは、中国の外貨準備は国家外汇管理局が公表している3兆ドルを遥かに超え、約6兆ドルにのぼるのではないかと指摘している<sup>65)</sup>。レポートはこれを「隠された準備 (hidden reserve)」としているが、そうした準備保有の一翼を担っているのが、ここで取り上げた中国開発銀行と中国輸出入銀行ということである。

中国をはじめとするBRICS諸国に共通した考え方は、第二次世界大戦後の国際通貨システムに君臨してきたドルの覇権体制に抗し、人民元を軸とした新たな国際通貨システムを創出することにある<sup>66)</sup>。一国の国民通貨でしかない人民元をドルに代えて国際通貨の地位に据えるという着想自体に大いなる疑問を禁じ得ないとはいえ、こうしたアピールが受け入れられる背景には、2008年世界金融危機に至った「ドル本位制」下において、今日の国際金融の在り方がEMDCsの経済社会開発ニーズを満たしていないからに他ならない<sup>67)</sup>。グローバル化によって一衣帯水の如く結び付いた世界経済の分断を回避するとすれば、貿易・投資の在り方そして国際通貨システムの在り方の抜本的仕切り直しが求められる理由もここにある。

63) Subacchi (2017), p.46. また2010年代、中国の対ラテンアメリカ向けFDIが激増すると同時に、二国間外交を通じて、ラテンアメリカ諸国に数多くの公共事業が持ち込まれた様子は Stallings (2020), pp.57-59を参照。

64) Campos and Otaola (2023).

65) Setser (2023).

66) Liu and Papa (2022), p.28. 尚、2023年8月の南アフリカ・ヨハネスブルグで開催されたBRICS首脳会議において共通通貨構想について討議は議題から外された [Savage and du Plessis (2023)].

67) 例えば、UNCTAD (2023), p.6を参照。2000年以降、世界のGDPは3倍になったが、公的債務は5倍となった。その内、約30%がEMDCsで、中国は約14兆ドルであった。他方、アメリカは31兆ドル、日本11兆ドル、イギリス3兆ドルであった。EMDCsの公的債務のほとんどが海外の民間金融機関への債務である。

## 【参考文献】

## (欧語資料)

- ASEAN (2023) 'ASEAN Members Commit to Maintaining Economic Stability at ASEAN Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting', Bali, March.
- Bahaj, Saleem and Reis, Ricardo (2022) Jumpstarting an International Currency, Staff *Working Paper*, No.874, Bank of England, June.
- Bank of Russia (2016) 'Renminbi clearing center is established in the Russian Federation', Sept.23<sup>rd</sup>.
- Bertaut, Carol, von Beschwitz, Bastian, and Curcuru, Stephanie (2023) "The International Role of the U.S. Dollar" Post-COVID Edition, FEDS Note, FRB, June 23  
(<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-us-dollar-post-covid-edition-20230623.html>).
- Campos, Rodrigo and Otaola, Jorge (2023) 'Argentina makes IMF payment as deal talks grind on', Reuters, July 1<sup>st</sup>.
- Donnan, Shawn and Hancock, Tom (2023) 'China Lent Heavily to Developing Nations. Now It's Helping Them Manage Their Debt', Bloomberg, March 27.
- Eichengreen, Barry, Arnaud Mehl, and Livia Chitu (2017) *How Global Currencies Work: Past, Present and Future*, Princeton: Princeton University Press.
- Horn, Sebastian, Parks, Bradley C., Reinhart, Carmen M. & Trebesch, Christoph (2023) 'China as an International Lender of Last Resort', AIDDAT, Working paper 124, A Research Lab at William & Mary, March.
- IMF (2000) 'Transition Economies: An IMF Perspective on Progress and Prospects', Nov.3<sup>rd</sup>.
- Kynge, James (2023) 'China hit by surge in Belt and Road bad loans', Financial Times, April 17<sup>th</sup>.
- Liu, Zongyuan Zoe and Papa, Mihaela (2022), *Can BRICS De-dollarize the Global Financial System?*, Cambridge U. P.
- Mihalyi, David and Trebesch, Christoph (2023) 'Who Lends to Africa and How? Introducing the Africa Debt Table', Kiel Working Paper, No. 2217, April.
- Mingey, Matthew and Wright, Logan (2023) China's External Debt Renegotiations After Zambia, Rhodium Group, June.
- Ministerio de Economía de la Nación Argentina (2023) 'Argentina deja de pagar importaciones en dólares y pasa a yuanes', 26 de abril.
- Mooney, Attracta (2023) 'Janet Yellen defends dollar as Brics nations debate reserve status', Financial Times, June 24.
- Moses, O. et al. (2023) Demystifying Chinese Overseas Lending and Development Finance, Why China Became the World's Largest Official Bilateral Lender, GCI Policy Brief, April 2023, Global Development Policy Center, Boston University.
- Myers, Margaret and Ray, Rebecca (2023) At a Crossroads: Chinese development Finance to Latin America and the Caribbean, 2022, CHINA-LAC REPORT, Global Development Policy Center, Boston University, March.
- Narayanan, Krithiga (2022) 'Why Sri Lanka defaulted on its foreign debt', Deutsche Welle, April 14, 2022 (<https://www.dw.com/en/sri-lankas-foreign-debt-default-why-the-island-nation-went-under/a-61475596>).
- Nova. News (2023) 'Lavrov: "The hypothesis of a common currency in the BRICS countries will be discussed at the August summit"', Jan. 25 (<https://www.agenzianova.com/en/news/lavrov-the-hypothesis-of-a-common-currency-in-the-BRICS-countries-will-be-discussed-at-the-August-summit/>).
- Paola, Subacchi (2017) *The Peoples's Money How China Is Building a Global Currency*, Columbia UP.
- Prasad, Eswar (2016) *Gaining Currency: The Rise of the Renminbi*, Oxford: Oxford University Press, p.140.
- Ray, Rebecca (2023) "Small is Beautiful" A New Era in China's Overseas Development Finance?, GCI Policy Brief, Boston University, 017, Jan.
- Reinhart, Carmen, Trebesch, Christoph and Horn, Sebastian (2022) China's overseas lending and the war in Ukraine, Vox EU CEPR, April (<https://cepr.org/voxeu/columns/chinas-overseas-lending-and-war-ukraine>, 2023年6月30日閲覧).
- Saeedy, Alexander & Wei, Lingling (2023) 'A Bank China Built to Challenge the Dollar Now Needs the Dollar', The Wall Street Journal, June 16 (<https://www.wsj.com/articles/a-bank-china-backed-to-challenge-the-dollar-now-needs-the-dollar-d9dc27ee>).
- Sanderson, Henry and Forsythe, Michael, *China's Superbank: Debt, Oil and Influence - How China Development Bank is Rewriting the Rules of Finance*, Bloomberg (築地正登訳(2014)『チャイナズ・スーパーバンク：中国を動かす謎の巨大銀行』原書房).
- Savage, Rachel and du Plessis, Carien (2023) 'BRICS currency not on August summit agenda, South African official says', Reuters July 20 (<https://www.reuters.com/world/brics-currency-not-august-summit-agenda-south-african->

- official-2023-07-20/).
- Setser, Brad W. (2023) ‘How to Hide your Foreign Exchange Reserves—A User’s Guide’, Council on Foreign Relations, June 29.
- Shukry, Anisah (2023) ‘Malaysia, China to Discuss ‘Asian Fund’ to Cut US Dollar Dependency’, Bloomberg, April 4<sup>th</sup>.
- Singh, Anoop et.al. (2005) Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s, IMF Occasional Paper 238.
- Stalling, Barbara (2020) Dependency in the Twenty-First Century? The Political Economy of China-Latin America Relations, Cambridge U.P.
- UNCTAD (2023) A World of Debt, A Growing Burden to Global Prosperity, July 2023
- Wei, Lingling, Dalton, Matthew, and Saeedy, Alexander (2023), ‘Zambia Reaches Watershed Deal on China Debt’, WSJ, June 22.
- Wigglesworth, Robin and Yu, Sun (2023) ‘How China changed the game for countries in default’, Financial Times, April 13<sup>th</sup>.
- World Bank (2023) Global Economic Prospects, June 2023, chap.3, Financial Spillovers of Rising U.S. Interest Rates.

(ロシア語資料)

Банке России (2023), ОБЗОР РИСКОВ, ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ, ИЮНЬ.

(中国語資料)

中国商务部国际贸易经济合作研究院 (2021) 『对外投资合作国别（地区）指南 阿根廷』.

(日本語文献)

- 鈴木雄介 (2022) 「中国の中・低所得国向け融資額が大幅に減少—経済環境の変化と問題債権の増加が背景に—」三井物産戦略研究所。
- 鳥谷一生 (2020) 『中国・金融「自由化」と人民元「国際化」の政治経済学』晃洋書房。
- 渡辺紫乃 (2020) 「中国のインフラ・ファイナンス—国家開発銀行、中国輸出入銀行、アジアインフラ投資銀行と新開発銀行の融資実績比較—」『中国の対外政策と諸外国の対中政策』第8章。